

科沃斯 (603486)

拓宽产品矩阵&海外市场发力，龙头底部反转可期

买入 (首次)

2024年05月07日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	15,325	15,502	17,822	20,312	22,850
同比 (%)	17.11	1.16	14.97	13.97	12.49
归母净利润 (百万元)	1,698.44	612.08	1,131.52	1,431.82	1,704.20
同比 (%)	(15.51)	(63.96)	84.87	26.54	19.02
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.95	1.06	1.96	2.48	2.96
P/E (现价&最新摊薄)	17.21	47.75	25.83	20.41	17.15

股价走势



投资要点

■ **行业需求低迷导致 2023 年业绩承压, 2024Q1 扣非归母净利重回正增长**
2023 年公司实现营收 155.0 亿元, 同比+1.2%, 归母净利润为 6.1 亿元, 同比-64.0%, 单 Q4 实现营收 49.7 亿元, 同比-4.4%, 归母净利润 839 万元, 同比-98.5%。公司业绩承压主要系国内消费市场整体复苏乏力叠加行业竞争加剧影响。分产品看: ①**服务机器人**: 2023 年营收 77.4 亿元, 同比-1.7%, 其中科沃斯品牌收入 76.8 亿元, 同比-1.5%, 行业增速为 5.1%, 公司收入增速低于行业增速主要系公司在中低价格段降本款产品布局有所缺失, 导致公司扫地机器人线上份额同比下降 6.8pct, 线下零售份额同比下降 5.7pct; ②**智能生活电器**: 2023 年营收 76.6 亿元, 同比+4.8%, 其中添可品牌收入 72.7 亿元, 同比+5.2%。2024 年 Q1 公司实现营收 34.7 亿元, 同比+7.4%, 归母净利润 3.0 亿元, 同比-8.7%, 扣非归母净利润 2.9 亿元, 同比+0.3%, 重回正增长。

■ 成本提升&费用投放增加, 利润率承压

2023 年公司销售毛利率 47.5%, 同比-4.1pct, 销售净利率 3.9%, 同比下降 7.2pct, 毛利率下降主要系科沃斯和添可品牌产品引入新功能导致原材料成本提升&产品均价下降。2023 年公司期间费用率 43.1%, 同比+4.6pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 34.2%/3.8%/5.3%/-0.2%, 同比分别+4.0/-0.4/+0.5/+0.6pct, 销售费用率显著提升主要系售后维修费用以及营销推广费用增加。2024Q1 公司销售毛利率 47.2%, 同比-3.5pct, 销售净利率 8.6pct, 同比-1.5pct, 期间费用率 37.9%, 同比-2.8pct, 相较于 2023 年公司利润率降幅缩窄, 盈利能力开始修复。

■ 痛点问题逐一击破, 行业龙头有望迎底部反转

2022-2023 年公司在经历过两年下行期后, 积极调整经营策略, 针对公司面临的痛点问题逐一做出改进, 作为行业龙头有望迎来底部反转: ①针对扫地机器人中低价格段产品缺失的问题, 公司自 2023 年下半年开始积极调整, 2024 年推出的 T30 新品扫地机器人定价在 3500-4000 元区间, 该区间为行业销量占比最高的价格带, 公司补齐产品矩阵后有望重新把握行业增量机遇。②针对洗地机价格战的问题, 公司一方面加大降本力度, 一方面通过创新推出差异化方案, 占领市场制高点, 减少价格战不利影响。③针对海外市场拓展不力问题, 2023 年公司在新加坡设立海外总部, 加强全球覆盖能力。2023 年科沃斯品牌海外业务收入同比增长 20.1%, 添可品牌海外业务收入同比增长 40.5%, 占各自收入比重分别达到 38.8%和 42.1%, 较上年分别增加 7.0 /10.6 pct。

■ **盈利预测与投资评级**: 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 11.3/14.3/17.0 亿元, 当前市值对应 PE 为 26/20/17 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

■ **风险提示**: 新品销量不及预期, 行业竞争加剧, 海外拓展不及预期等

市场数据

收盘价(元)	50.70
一年最低/最高价	27.76/85.00
市净率(倍)	4.35
流通 A 股市值(百万元)	28,858.51
总市值(百万元)	29,226.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.66
资产负债率(% ,LF)	49.87
总股本(百万股)	576.46
流通 A 股(百万股)	569.20

相关研究

《科沃斯(603486): 2021 中报点评: 业绩超市场预期, 高端自主品牌持续发力》

2021-08-29

《科沃斯(603486): 2020 年年报&2021 年 1 季报点评: 全年业绩实现高增长, 自主品牌占比高达 76%》

2021-04-25

内容目录

1. 清洁家电龙头迎来业绩底部反转	4
2. 痛点问题逐一击破，行业龙头底部再腾飞	5
2.1. 补齐扫地机器人产品矩阵，重新把握行业增量机遇	6
2.2. 洗地机行业竞争加剧，持续推出差异化产品占领市场	7
2.3. 海外布局逐步完善，期待海外市场发力	8
3. 盈利预测与投资建议	9
4. 风险提示	11

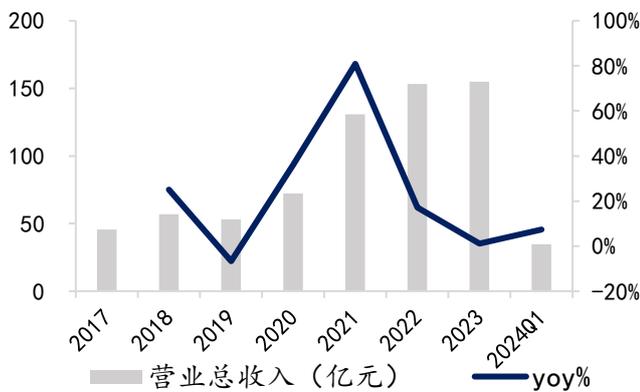
图表目录

图 1:	2017-2023 年公司营收 CAGR 为 22.7%.....	4
图 2:	2017-2023 年公司分业务拆分	4
图 3:	2017-2023 年公司归母净利润 CAGR 为 8.5%.....	5
图 4:	2024Q1 公司盈利能力迎来向上拐点.....	5
图 5:	2024Q1 公司期间费用率为 37.9%，同比-2.8pct	5
图 6:	2023 年广告营销费用在销售费用中占比 72%	5
图 7:	3500-4000 元是扫地机器人销量占比最高价格带	6
图 8:	2023 年公司发布的新品均价较高.....	6
图 9:	2023 年公司扫地机器人市占率出现较大幅度下滑	6
图 10:	2024 年公司新品 T30 系列价格定位在 3500-4000 元区间	7
图 11:	洗地机价格持续下降.....	7
图 12:	2023 年公司洗地机价格降幅较大.....	7
图 13:	2023 年公司洗地机毛利率出现下滑	8
图 14:	2023 年 12 月公司推出可躺平洗地机进行差异化竞争	8
图 15:	2022-2023 年公司海外业务收入增速有所下滑	9
表 1:	2021-2026 年科沃斯分业务拆分	10
表 2:	可比公司估值表.....	10

1. 清洁家电龙头迎来业绩底部反转

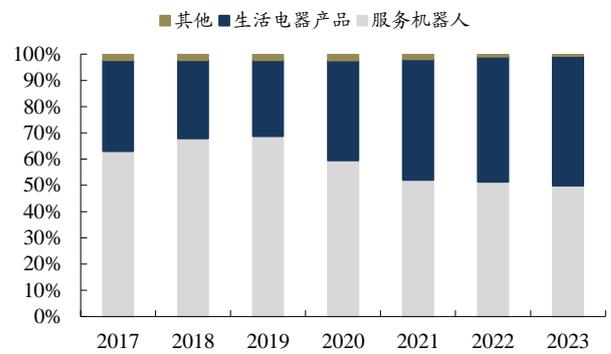
收入端快速增长，扫地机与洗地机为主要产品。2017-2023 年公司营收从 45.5 亿元增长至 155.0 亿元，年复合增速达到 22.7%，其中 2017-2021 年为公司快速发展期，收入 CAGR 为 30.2%，一方面得益于扫地机器人出现革命性技术突破，快速打开市场，另一方面则是疫情刺激下需求提前爆发。2022-2023 年受到需求被提前透支及市场竞争加剧影响，公司收入增速放缓。分产品来看，公司聚焦于清洁家电，产品主要为扫地机和洗地机，2023 年两类产品收入占比分别为 50%/49%。

图1：2017-2023 年公司营收 CAGR 为 22.7%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

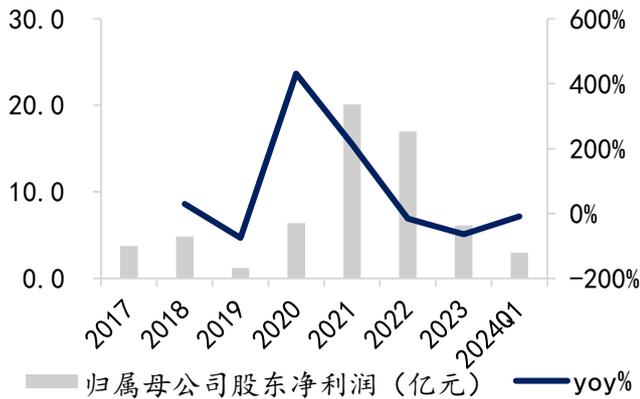
图2：2017-2023 年公司分业务拆分



数据来源：Wind，东吴证券研究所

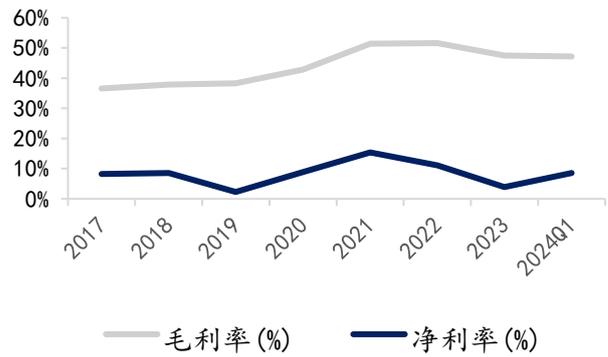
净利润增速慢于营收，2024Q1 盈利水平迎拐点。2017-2023 年公司归母净利润从 3.8 亿元增长至 6.1 亿元，年复合增速为 8.5%，其中 2017-2021 年为行业迅速扩张期，市场竞争相对温和，归母净利润年复合增速高达 52%，销售毛利率及销售净利率逐年提升。但 2022-2023 年行业扩张速度放缓，洗地机行业产生价格战，导致公司净利润持续下降，销售毛利率相对保持稳定，但净利率下降幅度较大。2024Q1 公司实现归母净利润 3.0 亿元，同比-8.7%，销售净利率 8.6%，同比-1.5pct，环比+8.4pct，盈利水平迎来向上拐点。

图3: 2017-2023 年公司归母净利润 CAGR 为 8.5%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

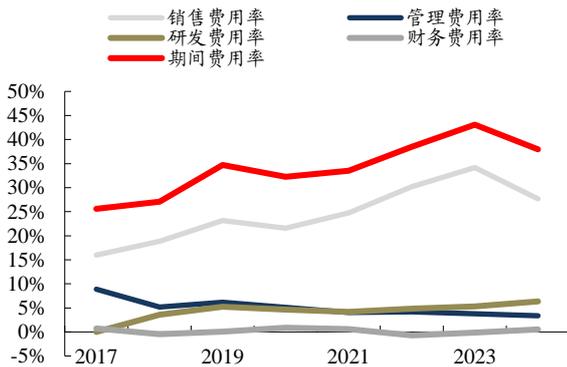
图4: 2024Q1 公司盈利能力迎来向上拐点



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

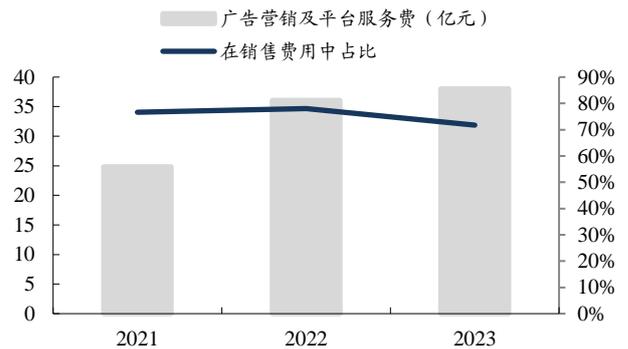
费用端,销售费用为利润主要拖累项,广告营销费用在销售费用中占比 70%+。2017-2023 年公司销售费用率持续提升,从 27.1%提升至 43.1%,是公司利润端的主要拖累项,其中销售费用为四费中最高,主要系公司为了提高消费者对产品的认知和接受度持续投放广告,2021-2023 年广告费用在销售费用中占比 70%以上。公司作为行业龙头,是行业内少数具备大额营销费用投放能力的企业,提高了消费者对清洁家电的认知和接受度,有利于市场的开拓和产品渗透率的提升。2024Q1 公司期间费用率为 37.9%,同比-2.8pct,显示了公司控费提效的决心,预计全年费用率下降势头确定。

图5: 2024Q1 公司期间费用率为 37.9%, 同比-2.8pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023 年广告营销费用在销售费用中占比 72%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 痛点问题逐一击破, 行业龙头底部再腾飞

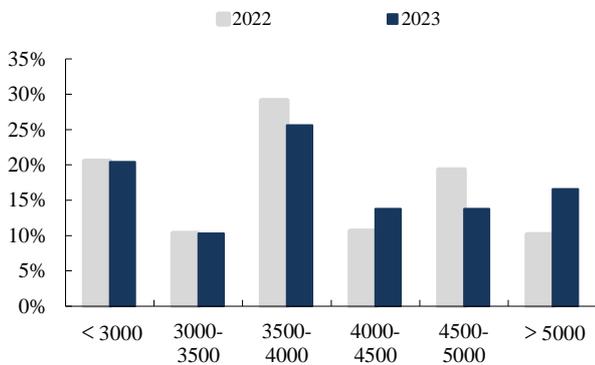
复盘公司 2022-2023 年增长乏力的下行期, 我们可以发现公司主要存在三大痛点问

题：①扫地机器人在高性价比价格带的产品布局缺失，在 3500-4000 元主流价格区间产品种类少，导致整体市占率下滑；②添可和追觅洗地机价格战影响较大，导致洗地机的盈利能力持续下滑，拉低整体利润率；③相较于石头科技，公司海外线上渠道铺设不够完善，导致海外业务增长乏力。针对以上问题，公司已经做出相应战略规划，静待行业龙头迎来向上拐点。

2.1. 补齐扫地机器人产品矩阵，重新把握行业增量机遇

2023 年新品中缺失高性价比产品，导致市占率下滑。根据奥维云网统计，2023 年扫地机器人行业销量占比最高的价格带为 3500-4000 元区间，销量占比为 25.6%，而 5000 元以上产品销量仅占比 16.7%。2023 年科沃斯新品中，中高端产品仅发布一款主打高端市场扫地机器人升级款产品 X2（基础款售价为 5399 元），在更受消费者青睐的 3500-4000 元价格带高性价比产品中并未进行相关的产品布局，因此导致公司扫地机器人线上线下市占率均有不同程度下滑。2023 年科沃斯品牌扫地机器人线上份额同比下降 6.8pct，线下零售份额同比下降 5.7pct。

图7：3500-4000 元是扫地机器人销量占比最高价格带



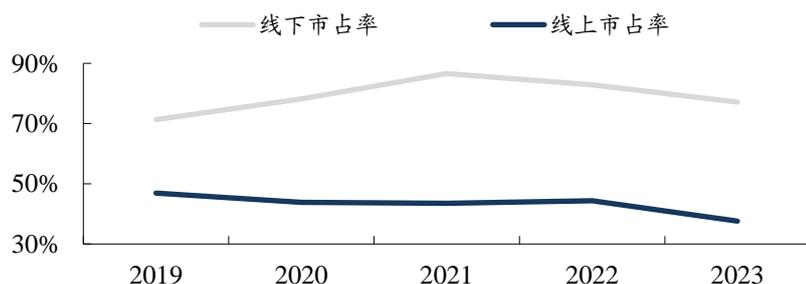
数据来源：奥维云网，东吴证券研究所

图8：2023 年公司发布的新品均价较高



数据来源：京东，东吴证券研究所

图9：2023 年公司扫地机器人市占率出现较大幅度下滑



数据来源：Wind，东吴证券研究所

针对产品矩阵缺失的问题，公司 2024 年初发布新品 T30 系列减少部分功能（如视频通话），价格定位于 3500-4000 区间，T20 升级版本及 2023 年发布的 X2 系列均有不同程度降价，补齐产品矩阵，有望重新把握行业增量机遇。

图10：2024 年公司新品 T30 系列价格定位在 3500-4000 元区间

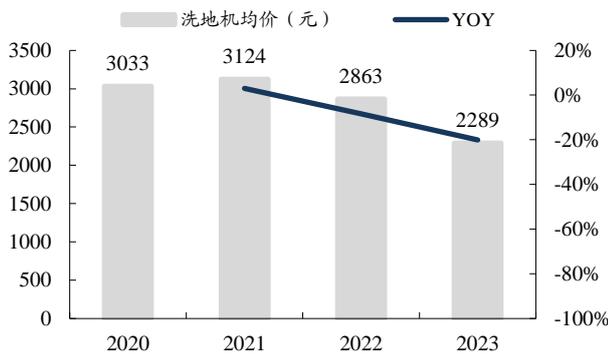
T20S PRO	T30 MAX	T30 PRO	X1S PRO PLUS	X2	X2 PRO
					
3500元	3699元	3999元	4199元	4999元	5599元

数据来源：京东，东吴证券研究所

2.2. 洗地机行业竞争加剧，持续推出差异化产品占领市场

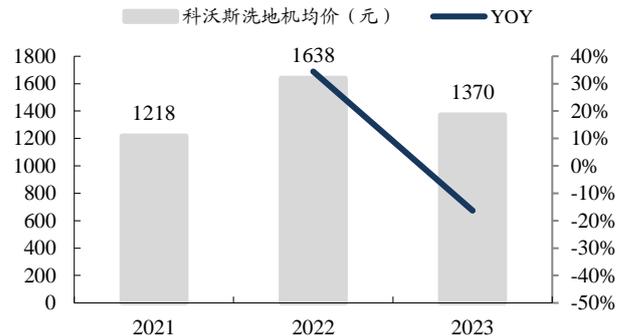
洗地机行业竞争加剧，呈现“量增价减”趋势。洗地机行业自 2020 年开始连续三年高速增长，市场规模有望赶超扫地机器人。但随着大量中小品牌涌入市场，各大厂商通过降价维持市场份额，导致行业呈现“量增价减”趋势。尤其从 2023 年开始，行业均价出现较大程度下降，公司洗地机均价从 2022 年的 1638 元/台降低至 2023 年的 1370 元/台，降价也导致公司 2023 年洗地机毛利率同比下降 6.6pct。

图11：洗地机价格持续下降



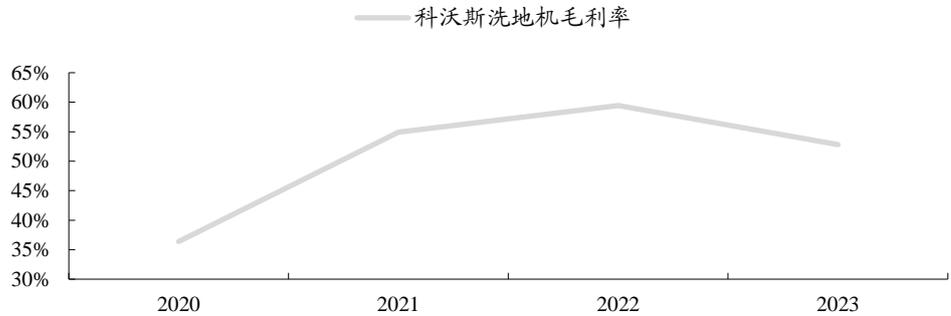
数据来源：奥维云网，东吴证券研究所

图12：2023 年公司洗地机价格降幅较大



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图13: 2023年公司洗地机毛利率出现下滑



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

创新产品解决清洁痛点问题, 差异化竞争占领市场制高点。针对洗地机行业竞争加剧问题, 公司抓住核心矛盾对产品进行创新, 于2023年12月推出可躺平洗地机。公司新产品首创高温全链速干技术, 显著提升烘干效率和清洁效果, 引领行业迈入“高温速干新纪元”。通过升级躺平探底洗地机产品, 有效解决低矮空间的清洁痛点, 为用户提供更为便捷高效的产品体验, 取得了较好的市场和用户反馈。

图14: 2023年12月公司推出可躺平洗地机进行差异化竞争

产品	添可精灵可躺平洗地机	添可美万Wiper	追觅H30	石头A10 Plus	
价格	2990	2490	3499	2799	
清洁力	吸力 (Pa)	10000	10000	16000	17000
	马达转速 (转/分钟)	100000	100000	98000	/
	滚刷转速 (转/分钟)	450	450	520	/
	贴边设计	三侧0贴边	双侧0贴边	双侧0贴边	双侧0贴边
	是否可躺平	√	x	x	x
自清洁能力	除菌技术	电解水除菌	电解水除菌	电解水+银离子	银离子抗菌
	滚刷干燥技术	70度高温全链路速干+滚刷双旋	70度高温全链路速干+滚刷双旋	热风烘干+离心脱水	离心风干+热风烘干
	热水自清洁	√	√	√	x
耐用性	刮条设计	恒压浮动刮条	恒压浮动刮条	梳齿刮条	平直刮条
	电池类型	软包电池	软包电池	硬壳电池	硬壳电池
	续航时长 (分钟)	40	35	48	40
人性化功能	自助牵引力	单向助力	单向助力	双向助力	双向助力
	智能识污技术	√	√	√	√
	智能屏显	√	√	√	√
	智能语音	√	√	√	√

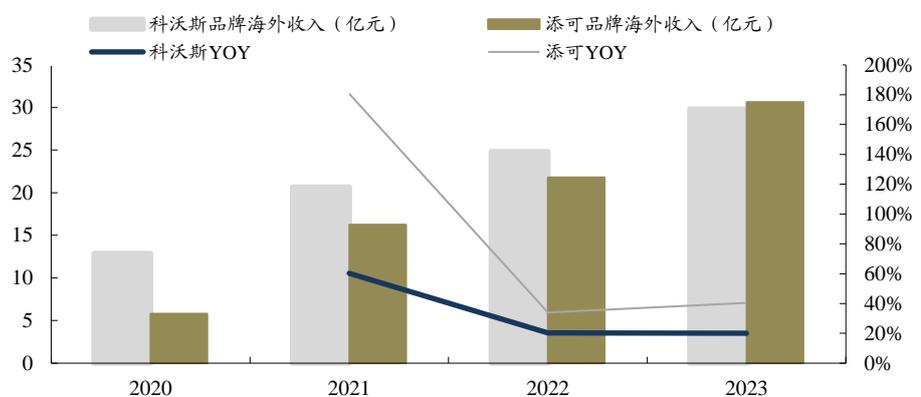
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.3. 海外布局逐步完善, 期待海外市场发力

公司早在2012年就开始布局海外市场但早期海外渠道建设难度大,前期收效甚微,直至2021年公司海外营收出现较大幅度增长,科沃斯品牌/添可品牌营收同比分别增长60%/181%。但2022年海外业务营收增速开始回落,我们判断主要系公司直销渠道建设难度较大叠加海外产品更新不及时等因素导致海外市场拓展不力。

针对海外市场拓展不力问题,2023年公司在新加坡设立海外总部,加强全球覆盖能力。2023年科沃斯品牌海外业务收入同比增长20.1%,添可品牌海外业务收入同比增长40.5%,占各自收入比重分别达到38.8%和42.1%,较上年分别增加7.0/10.6 pct。

图15: 2022-2023年公司海外业务收入增速有所下滑



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 盈利预测与投资建议

公司是国内清洁家电龙头,2023年公司扫地机器人市占率线上份额37.6%,线下份额77.1%,占据市场主导地位。公司补齐产品矩阵后有望重新把握行业增量机遇,同时加大降本力度,加强海外销售渠道覆盖能力,有望迎来底部反转。

我们假设公司核心业务增长情况如下:

服务机器人: 受益于产品渗透率提升&公司补齐产品矩阵,预计2024-2026年营收增速分别达15%/13%/10%,毛利率分别达44%/43%/42%;

生活电器产品: 受益于差异化新产品带来的市占率提升&行业竞争趋缓,预计2024-2026年营收增速分别为15%/15%/15%,毛利率分别达50%/50%/50%。

表1: 2021-2026 年科沃斯分业务拆分

单位: 百万元	2021	2022	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13086	15325	15502	17822	20312	22850
YOY	81%	17%	1%	15%	14%	12%
服务机器人	6827	7874	7742	8903	10061	11067
YOY	59%	15%	-2%	15%	13%	10%
生活电器产品	6012	7313	7662	8811	10133	11653
YOY	119%	22%	5%	15%	15%	15%
其他	247	138	98	108	119	131
YOY	39%	-44%	-29%	10%	10%	10%
毛利率	51%	52%	47%	47%	46%	46%
服务机器人	50%	45%	43%	44%	43%	42%
生活电器产品	55%	59%	53%	50%	50%	50%
其他	11%	21%	14%	20%	20%	20%
归母净利润	2010	1698	612	1132	1432	1704
归母净利率	15%	11%	4%	6%	7%	7%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测

根据以上假设, 我们得出公司 2024-2026 年营业总收入为 178/203/229 亿元, 归母净利润为 11.3/14.3/17.0 亿元, 当前市值对应 PE 为 26/20/17 倍。考虑到公司作为清洁家电龙头具备困境反转逻辑, 在新产品扩张&海外高增长的驱动下, 公司有望获得快速增长。首次覆盖, 给予“买入”评级。

表2: 可比公司估值表

2024/5/6		总市值 (亿)	归母净利润 (亿元)				PE			
代码	公司		2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
688169.SH	石头科技	602	20.51	24.93	29.36	34.58	29	24	21	17
002032.SZ	苏泊尔	483	21.80	23.72	25.94	28.18	22	20	19	17
002242.SZ	九阳股份	93	3.89	4.78	5.39	5.97	24	20	17	16
	平均						25	21	19	17
603486.SH	科沃斯	292	6.12	11.3	14.3	17.0	48	26	20	17

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (科沃斯为东吴预测, 其他均为 Wind 一致预测)

4. 风险提示

- (1) **新品销量不及预期:** 公司 2023 年底至 2024 年初发布新品, 若新品销量不及预期, 不利于公司市占率提升和业绩兑现。
- (2) **行业竞争加剧:** 若扫地机器人和洗地机行业竞争加剧, 产品价格下降, 则会对公司盈利产生不利影响。
- (3) **海外市场拓展不及预期:** 海外市场收入占比约 50%, 是公司重要增长市场, 若海外市场拓展不及预期, 则会对公司业绩增长产生不利影响。

科沃斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10,401	12,352	14,110	16,105	营业总收入	15,502	17,822	20,312	22,850
货币资金及交易性金融资产	5,149	5,698	6,532	7,732	营业成本(含金融类)	8,139	9,478	10,896	12,350
经营性应收款项	1,992	2,629	2,952	3,217	税金及附加	68	178	203	229
存货	2,848	3,545	4,053	4,512	销售费用	5,297	5,347	5,992	6,627
合同资产	0	0	0	0	管理费用	583	713	772	845
其他流动资产	412	481	573	644	研发费用	825	891	914	983
非流动资产	2,986	3,410	3,888	4,395	财务费用	(26)	33	28	17
长期股权投资	167	166	171	180	加:其他收益	151	89	102	114
固定资产及使用权资产	1,050	1,093	1,113	1,100	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	863	1,149	1,500	1,898	公允价值变动	40	0	0	0
无形资产	275	337	421	508	减值损失	(172)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	27	35	37	38	营业利润	636	1,271	1,609	1,915
其他非流动资产	603	630	648	671	营业外净收支	17	0	0	0
资产总计	13,387	15,763	17,999	20,500	利润总额	653	1,271	1,609	1,915
流动负债	5,564	6,835	7,639	8,436	减:所得税	42	140	177	211
短期借款及一年内到期的非流动负债	485	481	481	481	净利润	611	1,132	1,432	1,704
经营性应付款项	3,352	4,098	4,727	5,261	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	310	410	426	487	归属母公司净利润	612	1,132	1,432	1,704
其他流动负债	1,418	1,846	2,005	2,207	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.06	1.96	2.48	2.96
非流动负债	1,275	1,276	1,276	1,276	EBIT	570	1,305	1,637	1,932
长期借款	200	200	200	200	EBITDA	884	1,508	1,890	2,197
应付债券	995	995	995	995	毛利率(%)	47.50	46.82	46.36	45.95
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	3.95	6.35	7.05	7.46
其他非流动负债	73	74	74	74	收入增长率(%)	1.16	14.97	13.97	12.49
负债合计	6,839	8,111	8,915	9,712	归母净利润增长率(%)	(63.96)	84.87	26.54	19.02
归属母公司股东权益	6,547	7,651	9,083	10,787					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,548	7,651	9,083	10,787					
负债和股东权益	13,387	15,763	17,999	20,500					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,091	1,286	1,647	2,056	每股净资产(元)	11.15	13.07	15.55	18.51
投资活动现金流	467	(619)	(467)	(217)	最新发行在外股份(百万股)	576	576	576	576
筹资活动现金流	(521)	(95)	(81)	(84)	ROIC(%)	6.57	13.22	14.49	14.80
现金净增加额	1,104	552	1,098	1,756	ROE-摊薄(%)	9.35	14.79	15.76	15.80
折旧和摊销	314	203	253	265	资产负债率(%)	51.09	51.46	49.53	47.38
资本开支	(900)	(595)	(706)	(739)	P/E (现价&最新股本摊薄)	47.75	25.83	20.41	17.15
营运资本变动	(41)	(130)	(122)	2	P/B (现价)	4.55	3.88	3.26	2.74

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>